

Technická univerzita v Liberci  
Hospodářská fakulta

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2009

Katrin Fortelková

Technická univerzita v Liberci  
Hospodářská fakulta

Studijní program: B 6210 Ekonomika a management

Studijní obor: Ekonomika a management mezinárodního obchodu

Finanční krize v Argentině v letech 1999 – 2002

Financial Crisis in Argentina in 1999 – 2002

BP-MO-KEK-2009-03

KATRIN FORTELKOVÁ

Vedoucí práce: Prof. Ing. Jiří Fárek, CSc. (KEK)

Konzultant: Ing. Aleš Kocourek, Ph. D. (KEK)

Počet stran: 43

5. ledna 2009

## Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 5. 1. 2009

Děkuji vedoucímu své bakalářské práce, prof. Ing. Jiřímu Fárkovi, CSc., za poskytnutí cenných rad a odborných připomínek při řešení dané práce.

## Anotace

Tato práce se zabývá finanční krizí v Argentině na konci 90. let 20. století. V první kapitole je objasněn pojem finanční krize, znaky krize a jakými způsoby ji lze předpovídat. Druhá část práce je zaměřena přímo na finanční krizi v Argentině. Jsou zde nastíněny historické události, zavedení měnové rady a další vládní kroky, které napomohly ke krizové situaci. Pokračuje popis průběhu krize a vývoj situace v následujících letech. Další podkapitola obsahuje analýzu důležitých makroekonomických ukazatelů před krizí, v průběhu a po ní. Následuje rozbor příčin krize a role MMF.

## Klíčová slova:

Finanční krize, ekonomika Argentiny, měnová rada, MMF, fixní měnový kurz, devalvace, zahraniční dluh

## Annotation

This paper deals with the financial crisis in Argentina at the end of 90s of 20<sup>th</sup> century. The first chapter clarifies the term of a financial crisis, its main characters and methods for predicting it. The second part is focused directly on the financial crisis in Argentina. There are outlined historical events, an implementation of the currency board and other governmental measures that contributed to the crisis situation. Next section includes an analysis of important macro-economic indicators before, during and after the crisis. It is followed by reasons of the crisis and finally the role of the IMF.

## Keywords:

Financial crisis, Argentina's economy, currency board, IMF, pegged exchange rate, devaluation, foreign debt

## Obsah

<b>0 Úvod .....</b>	<b>11</b>
<b>1 Co je to finanční krize .....</b>	<b>13</b>
1.1 Charakteristické znaky finančních krizí.....	14
1.2 Předpovídání krize .....	15
<b>2 Krize v Argentíně (1999 – 2002) .....</b>	<b>17</b>
2.1 Stručná charakteristika státu .....	17
2.2 Průběh krize .....	18
2.2.1 Historický nárys argentinské ekonomiky do začátku 90. let .....	18
2.2.2 Funkce měnové rady .....	20
2.2.3 Měnová opatření.....	21
2.2.4 Období „El corralito“ .....	23
2.2.5 Devalvace měny .....	24
2.2.6 Stabilizace a další vývoj.....	25
2.3 Vývoj makroekonomických ukazatelů .....	27
2.3.1 Hrubý domácí produkt .....	27
2.3.2 Míra nezaměstnanosti.....	29
2.3.3 Saldo běžného účtu platební bilance .....	30
2.3.4 Měnový kurz .....	30
2.3.5 Míra inflace .....	31
2.3.6 Zahraniční dluh .....	32
2.4 Příčiny krize .....	34
2.5 Úloha MMF .....	37
<b>3 Závěr .....</b>	<b>39</b>
Citace .....	41
Bibliografie .....	43

## Seznam zkratek

ARS	argentinské peso
HDP	hrubý domácí produkt
mld.	miliardy
MMF	Mezinárodní měnový fond
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
USDA	United States Department of Agriculture (Ministerstvo zemědělství Spojených států amerických)



## Seznam tabulek

Tab. 1 Veřejné rozpočty Argentiny (v procentech HDP) v letech 1993 - 2000

Tab. 2 Úspory, investice (v procentech HDP) a růst Argentiny v letech 1993 - 2000

Tab. 3 Chudoba v Argentině v letech 2001 - 2007

Tab. 4 Ekonomické ukazatele Argentiny v mld. USD v letech 2002 - 2005

Tab. 5 Saldo běžného účtu platební bilance Argentiny v % HDP (1999 - 2005)

Tab. 6 Zahraniční dluh Argentiny (v mld. USD) v letech 2003 - 2007

Tab. 7 Argentinský vnější dluh a dluhová služba v procentech vývozu (1993 - 2000)

## Seznam obrázků

Obr. 1 Reálný ukazatel růstu HDP Argentiny (v %), 1995 - 2007

Obr. 2 Míra nezaměstnanosti (v %) v Argentině, 1995 - 2007

Obr. 3 Měnový kurz (ARS za USD), 1995 - 2006

Obr. 4 Míra inflace v Argentině v % (index spotřebitelských cen), 1995 - 2007

Obr. 5 Zahraniční dluh Argentiny v % HDP (1995 -2007)

Obr. 6 Míra nezaměstnanosti v Argentině, 1995 - 2007

## Úvod

Pro svoji práci jsem si vybrala téma finanční krize v Argentině v letech 1999 – 2002. V dnešní době je finanční krize velmi aktuálním tématem v důsledku nedávných událostí na americkém a následně světovém finančním trhu. I když se tato krize liší v příčinách vzniku od té argentinské, jde přece jen o další ze světových hospodářských kolapsů ve složitém ekonomickém prostředí. Abychom do budoucna předešli dalším takovýmto situacím, je dobré ohlédnout se, studovat předešlé události v historii a poučit se z chyb v minulosti.

90. léta 20. století byla pro Argentinu obdobím jak rapidního vzestupu, tak zároveň i strmého pádu. Na přelomu 80. a 90. let vláda bojovala s hyperinflací, kterou se podařilo vrátit do normálu díky fixnímu měnovému režimu, kdy kurz ARS byl svázán s kurzem USD a množství ARS v oběhu bylo vázáno na množství dolarových rezerv. Centrální banka už nesměla volně emitovat peníze.

Každý list má dvě strany, a tak i tento krok vykazoval určité nedostatky. Kurz domácí měny přestal být určován tržně, jako rovnováha mezi nabídkou a poptávkou, a zůstal tak neměnný. Neměl možnost reagovat na pokles či nárůst zahraničních investic nebo na změnu velikosti exportu. Díky silnému kurzu dolaru (a tím i pesu), který navíc nadále posiloval, přestávaly být argentinské výrobky na zahraničních trzích konkurenceschopné a zvyšoval se schodek běžného účtu platební bilance.

V důsledku rozsáhlých krizí v Mexiku, v jihovýchodní Asii a nakonec i Brazílii došlo k odlivu zahraničního kapitálu z Argentiny a k omezení hospodářského růstu. Banky se potýkaly s nedostatkem likvidních prostředků. Argentina neměla dostatek financí na splácení úroků ze zahraničního dluhu a dostala se tak vedle krize měnové a bankovní, i do dluhové krize.

Argentinská ekonomika se ocitla v začarovaném kruhu. Aby se mohla vymanit z recese, potřebovala by finance od investorů ze zahraničí. A aby měli investoři zájem investovat, vyžadovalo by to zlepšení v ekonomické sféře.

Argentinská vláda spoléhala na půjčky MMF, které však neměla z čeho splácet. Proto, když se MMF na konci roku 2001 rozhodl, že neuvolní plánované čerpání dohodnutého úvěru, nezbylo Argentíně než vyhlásit moratorium na zahraniční dluh. Následovala devalvace měny a lidé z obav o své peníze hromadně „zaútočili“ na banky.

Cílem mé práce je zmapovat souvislosti argentinské krize, pochopit její příčiny a důsledky, vysledovat úpadek zdánlivě ekonomicky samostatného státu jako je Argentina a udělat si o situaci celkový obraz.

Nejprve se zaměřím na finanční krizi v obecné rovině, vymezím pojmy krize bankovní, dluhové a měnové. Vyjmenuji charakteristické rysy a možnost předpovídání krizové situace.

V další části se zaměřím přímo na krizi v Argentíně. Stručně představím čtenáři tuto zemi, nastíním historické události, objasním, co krizi přecházelo, jaká opatření na ní měla vliv, jak konkrétně probíhala a jaké měla důsledky především v ekonomické oblasti, což blíže ukážu na makroekonomických ukazatelích. Poté rozeberu příčiny krize. Nakonec se zaměřím na úlohu MMF.

# 1 Co je to finanční krize

Pro uvedení do problému se pokusím o stručné vysvětlení podstaty finanční krize. Tento pojem zahrnuje několik dílčích krizí, které jsou spolu úzce propojeny.

Finanční krizi lze chápat jako důsledek propojenosti kapitálových trhů, který vede k hospodářské recesi. V rozvinutých státech mají podobu bankovních<sup>1</sup> a měnových krizí<sup>2</sup>, v rozvojových zemích se pak přidává i krize dluhová<sup>3</sup>. [3]

Finanční krize znamená ohrožení finančního systému. Příčiny mohou být různé: zhroucení veřejných financí (případ Argentiny), krize soukromých spekulativních institucí (aktuálně v USA) nebo velké objemy špatných úvěrů. [11] Finanční krize může přerůst v krizi hospodářskou, která se projevuje jako zvláště silná recese dlouhodobějšího rázu, která je extrémně negativním sociálním jevem. [10]

V případě Argentiny se finanční krize projevila krizí dluhovou, kdy dlouhodobý schodek státního rozpočtu byl kryt zahraničními výpůjčkami, které dosáhly takové výše, kdy stát nebyl dále schopen veřejný dluh splácet. Dále krizí měnovou, kdy tlak na fixní kurz, který byl zapříčiněn zhoršováním konkurenceschopnosti argentinského exportu a posilováním dolaru, vedl k devalvaci, která se přelila v krizi bankovní, kdy run na banky vedl k problémům s likviditou a solventností finančních institucí.

---

<sup>1</sup> Peněžní ústavy se dostávají do problémů s likviditou, solventností, snižují velikost poskytovaných úvěrů. Při zvýšení výběrů vkladů dochází k runům na banky často končícím krachem. Obvykle trvá déle než krize měnová a má vážnější následky na ekonomickou aktivitu. [7]

<sup>2</sup> Tlak na kurz měny vede či nutí autority k devalvaci (depreciaci) a k ochraně měny buď velkým rozpouštěním (výdaji) mezinárodních měnových rezerv, anebo prudkým zvýšením úrokových měr (eventuálně oběma způsoby). [2]

<sup>3</sup> Projeví se, když dlužník není schopen platit své závazky, nebo když věřitelé očekávají příchod neplacení dluhu a proto už dále dlužníkovi neposkytují další půjčky a snaží se zbavit těch dosavadních. [7]

## 1.1 Charakteristické znaky finančních krizí

Země, které jsou nejvíce ohroženy finanční krizí, mají nadhodnocený, málo pružný nebo přímo fixní měnový kurz, mají slabý finanční systém a špatnou rozpočtovou situaci a jejich zahraniční dluh má vysoký podíl krátkodobých závazků. [5] Argentina měla před vypuknutím krize všechny tyto příznaky.

K následujícímu vymezení charakteristiky finančních krizí jsem zvolila podkladový materiál S. Heczka k přednášce o finančních krizích [3].

Finanční krizi předchází finanční deregulace a liberalizace kapitálových transakcí. Měnové krize předchází zvýšení přílivu zahraničního kapitálu, způsobený vysokým úrokovým diferencíalem při fixním měnovém kursu. Pružný kurz funguje jako ukazatel hrozící krize a také jako její řešení.

Příliv zahraničního kapitálu tlačí na zhodnocení domácí měny, zhoršování vnější rovnováhy (běžného účtu platební bilance) a oslabení finančního sektoru.

Finanční krizi doprovází panika, kdy zahraniční investoři utíkají ze země, příslušné země zvyšují úrokové sazby, aby útěku zahraničního kapitálu bránily, což se však nedaří.

Odliv zahraničního kapitálu a problémy se splácením úvěrů bývají spojené se zvyšováním zahraničních úrokových sazeb, postižené země následně znehodnocují svou domácí měnu, to vede ke ztrátě kapitálu u subjektů nepojištěných proti kursovému riziku, což ústí ve volný pád domácí měny (tedy ve značné její znehodnocení).

Typickým rysem pro finanční krizi je její průnik do dalších zemí. To se děje buď obchodní cestou přes důležité partnery v zahraničním obchodě, nebo se problém projeví na finančním systému, kdy investoři začnou přehodnocovat svá očekávání a redukují investice do dalších zemí s podobným problémem jako v zemi, kde krize propukla.

V případě Argentiny byl průnik krize do dalších zemí malý, pouze Uruguay měla rozsáhlejší následky, protože Argentinci vybrali svoje vklady v uruguayském bankovním

systemu. Krize v Argentině však byla obecně očekávána a tak měli investoři čas se na ni připravit.

## 1.2 Předpovídání krize

Pro zahraniční investory hrají roli hodnoty důležitých finančních a ekonomických ukazatelů, které jsou tolerovány jen do určitých hodnot. Také MMF a další velcí pozorovatelé používají těchto ukazatelů, aby dokázali předpovědět blízkost krizového stavu. Varovný systém je však obtížně strukturovatelný, protože impuls pro propuknutí krize se může objevit v různých oblastech ekonomiky, jako např. vysoký deficit státního rozpočtu, vysoký deficit běžného účtu platební bilance, neudržitelný růst zahraničního dluhu apod.

V minulém desetiletí proběhla celá řada finančních krizí v různých regionech. Postižené země se obrátily pro pomoc na MMF, z jehož zdrojů pak čerpaly velké částky. Následkem toho se MMF snaží zlepšovat předpovídání a prevenci krizí, a proto je kladen důraz na kvalitu, pravidelnost a věrohodnost ekonomických a finančních údajů, které mu členské země poskytují. Uvádím zde několik ukazatelů, na kterých se předpovídání krize zakládá.

U zahraničního zadlužení se sleduje jak podíl na HDP, tak především poměr zahraničního dluhu k vývozu zboží a služeb. Podle předchozích zkušeností je alarmující, když tento podíl překročí 200 % [5]. V roce 1999 tento ukazatel přesahoval v Argentině 430 % [9].

Stejně důležitá, jako výše dluhu, je i jeho struktura z hlediska splatnosti. Pokud má země velké množství krátkodobých úvěrů (se splatností do 1 roku), může se tak brzy dostat do problémů s likviditou. Pro tyto účely se počítá poměr krátkodobých úvěrů k devizovým rezervám. V roce 2001 v Argentině výše krátkodobých úvěrů téměř dosáhla výše devizových rezerv [15].

Deficit běžného účtu platební bilance by neměl překročit 5 % HDP [5]. Čím větší je schodek, tím větší půjčky stát každý rok potřebuje. V roce 2001 dělal schodek běžného účtu argentinské ekonomiky 3,2 % HDP [15].

Deficit státního rozpočtu nejednou dovedl stát do záhuby. Počítá se opět jako procentuální podíl na HDP. V Argentině byl v roce 2001 odhadován téměř na 3 % HDP [15].

U měnového kurzu se hodnotí jak jeho výše, tak i režim – jestli jde o kurz pohyblivý nebo pevný. V předešlých krizích se ukázalo, že země s pevným měnovým kurzem měly velké problémy. Rychlé zhodnocení měny zatěžuje export. Na konci 90. let USD posiloval a s ním i ARS. To, že měla Argentina pevný kurz zavěšený na USD, narušilo konkurenceschopnost argentinského zboží na světových trzích.

Mezi další měřítka rizika finančních krizí však patří i indikátory, které ukazují, jak si dané hospodářství vede a jaké jsou jeho výhledy do budoucna. Patří sem např. HDP a jeho růst, míra inflace či úroková míra.



## **2 Krize v Argentině (1999 – 2002)**

### **2.1 Stručná charakteristika státu [1]**

Argentina je po Brazílii rozlohou druhá největší země v Jižní Americe. Úžiny Megallen, Beagle Channel, Drake Passage na jihu země tvoří strategické námořní trasy mezi dvěma světovými oceány. Krajina je velmi rozmanitá, od tropů na severu až po tundru daleko na jihu. S počtem obyvatel přesahujícím 40 milionů je na 3. místě v Jižní Americe.

Argentinská federální republika, s hlavním městem Buenos Aires, se dělí na 23 provincií a 1 autonomní oblast hlavního města.

Argentina je členem následujících mezinárodních organizací: FAO, G-15, G-24, G-77, IADB, MMF, Mercosur, OSN, UNCTAD, WTO. Uvádím zde pouze ty ekonomicky nejvýznamnější.

Argentina má vysoce gramotné obyvatelstvo (97,2 %), bohaté zásoby přírodních zdrojů, rozmanitý průmysl (potravinářství, motorová vozidla, zboží dlouhodobé spotřeby, textilie, chemikálie a výrobky z ropy, tiskařství, hutnictví, ocelárenství) a vývoz orientovaný na zemědělství. Argentina je významným producentem zemědělských plodin, jako jsou sojové boby, slunečnicová semínka, citrony, hrozny, kukuřice, tabák, arašídý, pšenice.

Hlavní vývozní komodity jsou sojové boby a jejich deriváty, ropa, plyn, vozidla, kukuřice a pšenice. Hlavní dovozní komodity jsou strojní zařízení, motorová vozidla, ropa a zemní plyn, organické chemikálie a plasty. Největšími vývozními i dovozními partnery jsou Brazílie, Spojené státy americké a Čína.

Měnovou jednotkou je argentinské peso (ARS) dělící se na 100 centavos.

## 2.2 Průběh krize

Protože jsme se již obecně seznámili s Argentinou, můžeme přejít k popisu krize a k událostem, které ji přímo či nepřímo ovlivnily. Pro pochopení souvislostí zde chci nastínit, jak se vyvíjelo argentinské hospodářství od vzniku samostatné republiky a v jakém směru se odebírala situace ve 20. století.

### 2.2.1 Historický nárys argentinské ekonomiky do začátku 90. let

Argentina získala nezávislost na Španělsku v roce 1816. V té době to byla docela chudá země se zaostalou ekonomikou, bez významných nalezišť zlata a stříbra. Neměla ani možnost pěstovat tropické plodiny, které by mohla vyvážet. Až na konci 19. století se stala důležitým světovým vývozcem obilí a masa a to hlavně pro evropské trhy. Během krátké doby začala ekonomicky prosperovat, což přitahovalo jak kapitál z vyspělých evropských zemí, tak i pracovní sílu. Země čerpala mnoho zahraničních půjček. S ohledem na HDP na obyvatele patřila Argentina na začátku 20. století k deseti nejbohatším zemím světa.

Velká hospodářská krize z konce 20. let se promítla i na argentinské ekonomice. Prudce poklesla poptávka po argentinském vývozu a došlo ke snížení cen hlavních vývozních komodit – masa a obilí. Vláda reagovala na nepříznivou situaci protekcionistickými opatřeními a devalvací měny. Zahraniční dluh z předešlého období prosperity již nedokázala splácet a tak došlo k jeho pozastavení.

Díky protekcionistické politice, která vyžadovala kontrolování pohybu kapitálu, rostla i korupce. V období 2. světové války znovu vzrostla poptávka po argentinském vývozu, ale díky neefektivní hospodářské politice se situace nezlepšovala.

Po válce nastoupil k moci prezident Juan Perón, který znárodnil spoustu podniků se zahraničními vlastníky, zesílil vliv státu na ekonomiku a protekcionistická opatření domácích podniků před konkurencí ze zahraničí. Přeorganizováním státního rozpočtu zvýšil pracovníkům mzdy, což vedlo k růstu schodku veřejného rozpočtu. Nedostatek

financí v ekonomice řešil emisí peněz, což vyvolalo inflaci, která stále narůstala. Protože Argentina přestala splácet zahraniční dluh, financování z mezinárodních kapitálových trhů bylo nemyslitelným řešením situace.

V roce 1955 byl Perón zbaven funkce. Dalších 20 let byla situace velmi nestabilní, následovaly další převraty a měnily se vlády. Perón se stal opět prezidentem, avšak brzy nato zemřel a v jeho protekcionistické politice pokračovala jeho manželka.

Na přelomu roku 1979 a 1980 došlo k finanční krizi, kdy velmi rychle narůstala inflace. Navíc v roce 1982 vojenská vláda vyvolala krátkou válku o Falklandské ostrovy patřící Velké Británii, kterou prohrála.

Další prezident, Raúl Alfonsín, se snažil zajistit ekonomickou stabilitu, avšak neúspěšně. Propukla dluhová krize a ani pomoc MMF a jeho plán Austral, který měl zastavit růst inflace, neměly úspěch. Státní výdaje byly stále vysoké a tak i schodek veřejného rozpočtu, který byl nadále financován emisí peněz, což vedlo na konci 80. let k hyperinflaci. V období od března 1989 do března 1990 se cenová hladina zvýšila o 20 000 %. Na začátku roku 1990 rostly spotřebitelské ceny o 200 % za měsíc, celkem pak o více než 5000 % za rok. [4] Pouliční nepokoje vedly k výměně vlády.

V roce 1989 se stal prezidentem Carlos Menem, který vyhrál díky kampani v perónistickém duchu. Po zvolení se však názorově zcela obrátil a rozhodl se pro liberalizaci zahraničního obchodu a privatizaci státního majetku. V roce 1991 byl přijat tzv. plán směnitelnosti (Convertibility Plan). Byla zavedena měnová rada a v jejím rámci fixní režim měnového kurzu zavěšený k dolaru v poměru 1:1. Centrální banka už nemohla volně emitovat argentinskou měnu, jak měla ve zvyku v předešlých letech, a inflaci se tak podařilo snížit. Rychle klesala z 1344% (1990) na 84 % (1991) až na 3,9 % (1994). [8] Takto pozitivní vývoj situace přilákal zahraniční investory. Jediný ukazatel, který vykazoval zhoršení, byla míra nezaměstnanosti. Ze 7 % na začátku 90. let vystoupala v polovině 90. let na 15 %. [8]

### 2.2.2 Funkce měnové rady

Měnová rada je měnovou autoritou státu. Vláda se rozhodne pro tento režim, když čelí problémům s hyperinflací, aby je odstranila a nastartovala hospodářský růst.

Základem měnové rady je fixování domácí měny buďto na jednu silnou zahraniční měnu, nebo na koš měn. Domácí měna je vždy směnitelná v pevném kurzu a díky tomu má tento režim vysokou důvěryhodnost u zahraničních subjektů.

Devizové rezervy jsou stanoveny na 100 % a více, což zajišťuje, že likvidní peníze v domácí měně budou směněny na měnu rezervní. V případě Argentiny to znamenalo, že každé peso v oběhu muselo být kryto dolarem v centrální bance. Argentina však toto pravidlo porušila, když vláda povolila držet až třetinu dolarových rezerv ve formě vládních dluhopisů. Povinnost krytí každé bankovky v oběhu dolarovými rezervami zamezilo dalšímu růstu inflace. Centrální banka už dále neměla možnost volně emitovat peníze.

Je však třeba upozornit i na nevýhody měnové rady. Centrální banka už nadále nemůže působit jako věřitel poslední instance pro banky v nesnázích. Došlo by ke zvýšení peněz v oběhu, které by muselo následovat zvýšení rezerv. Další nevýhodou je nemožnost použití měnové politiky, jak se prokázalo po propuknutí mexické krize.

Další z podmínek pro fungování měnové rady je pružný pracovní trh, který by mohl vyrovnávat posilování měny, které vede ke snižování konkurenceschopnosti na zahraničních trzích. Ten však v Argentině chyběl.

Měnová rada v Argentině působila po dobu 10 let. Je zřejmé, že tento režim bylo nutné opustit již dříve. Nestalo se tak však ze strachu ze ztráty důvěryhodnosti a v neposlední řadě z vidiny vysokých nákladů na opuštění parity k dolaru, k čemuž stejně nakonec došlo.

### 2.2.3 Měnová opatření

Na začátku 90. let vláda přistoupila na fixaci devizového kurzu k USD, neboli od této chvíle mělo 1 argentinské peso hodnotu 1 amerického dolaru. Tento režim měl špatný vliv na zahraniční obchod, protože argentinské produkty nebyly s pevným kurzem měny, svázaného se silným USD, schopny konkurovat zahraničním výrobkům. Díky tomu neměla Argentina dostatečné peněžní prostředky na splácení úroků ze zahraničního dluhu (který se splácí v dolarech) a dluh proto stále narůstal. Země dovážela několikrát více, než sama vyvezla.

Argentinská ekonomika v 1. polovině 90. let rychlým tempem rostla. S rokem 1994 však nastala změna, kdy došlo ke krizi v Mexiku a mexické peso devalvovalo. Investoři začali ztrácet důvěru v nově vznikající tržní ekonomiky a Argentina čelila bankovní krizi. Banky řešily nedostatek likvidity rušením části poskytnutých úvěrů domácím podnikům. Argentinské domácnosti z obavy o svoje úspory začaly stahovat svoje vklady z bank. Nastala rychlá recese, růst HDP se v roce 1995 dostal do záporných čísel, avšak Argentina se dočkala v letech 1996 – 1998 oživení ekonomické aktivity, kdy růst HDP byl v průměru mezi 4-8 % za rok [14]. Za to stát vděčil hlavně rozsáhlé finanční pomoci ze strany MMF a Světové banky, podmínkou však bylo přijetí restriktivní fiskální politiky a větší opatrnost při poskytování úvěrů.

Tato krize neměla na Argentinu takový dopad, jako následná vlna krizí v Rusku, Indonésii, Thajsku a dalších zemích jihovýchodní Asie. Na podzim roku 1998 se dostala do potíží i Brazílie. Velmi dramaticky devalvoval brazilský real a došlo k zhodnocení amerického dolaru a tím i argentinského pesa. Argentinský export klesal.

Argentina nebyla kvůli nepružnosti zavedeného měnového systému schopna reagovat na nastalou situaci devalvací pesa. Byla stále více závislá na finančních půjčkách od MMF. Pro zahraniční investory už tento trh nebyl lákavý a příliv zahraničního kapitálu nadále klesal. Argentinskou ekonomiku postihla hluboká recese (-3,4 %) [14]. Země se tak dostala do začarovaného kruhu. Aby se mohla dostat z recese, potřebovala by financování od

investorů ze zahraničí. A aby měli investoři zájem investovat, chtělo by to nejprve, aby bylo vidět zlepšení v ekonomické sféře.

Tab. 1 Veřejné rozpočty Argentiny (v procentech HDP) v letech 1993 - 2000

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Příjmy</b>	19,9	18,2	17,9	17,5	18,9	19,0	20,7	20,4
<b>Výdaje</b>	18,8	18,3	18,3	19,5	20,3	20,4	22,3	22,9
<b>Saldo</b>	1,1	-0,1	-0,5	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-2,5

*Zdroj: Jonáš, J. – Argentina: příběh jedné krize*

Kvůli fixnímu měnovému kurzu nebylo možné použít expanzivní měnovou politiku a zvýšit tak objem peněžních zásob, který byl závislý na výši devizových rezerv v centrální bance. Vláda nechtěla přistoupit na opuštění od fixního kurzu pesa a devalvovat měnu. Ani MMF tuto možnost nepodporoval, naopak, doporučil držet se pevného kurzu s nadějí, že se situace začne zlepšovat. Měnová rada zaručovala jistou záruku důvěryhodnosti a navíc skutečnost, že fixní kurz přestál důsledky krize v Mexiku, ji ještě zvyšovala.

Tab. 2 Úspory, investice (v procentech HDP) a růst Argentiny v letech 1993 - 2000

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Domácí úspory</b>	17,1	18,6	19,7	16,2	15,9	15,5	13,9	13,5
<b>Zahraniční úspory</b>	4,1	4,8	0,9	2,7	4,7	5,6	5,1	4,1
<b>Domácí investice</b>	21,2	23,4	20,6	18,9	20,6	21,1	19,0	17,6
<b>Reálný HDP</b>	6,0	7,1	-4,4	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,5

*Zdroj: Jonáš, J. – Argentina: příběh jedné krize*

V roce 2001 se země nacházela uprostřed krize. Veřejný dluh dosahoval 55 % HDP, tedy asi 155 miliard dolarů [4]. Recese se prohlubovala (-4,4 %) [14]. V prosinci 2001 vláda, která již nevěděla, kde čerpat další finance, zabavila peníze soukromých penzijních fondů. Centrální banka na příkaz vlády převzala výměnou za státní dluhopisy účty penzijních fondů v komerčních bankách a tyto prostředky pak použila na platbu důchodů ve veřejném sektoru.

Jako úsporné opatření byly dramaticky sníženy výdaje ve veřejném sektoru, takže se snížily platy učitelům, zdravotníkům a dalším státním zaměstnancům. Vláda také zvýšila daně, aby zvýšila příjmy do státního rozpočtu. Dále se také snažila o zavedení pevných cen v obchodech. Požádala prodejce, aby nenavýšovali ceny, ale neúspěšně. Některé zboží během jednoho týdne podražilo o 40 % [13]. Některé zboží, jako léky a elektronika, bylo nedostatkové.

Hlavním problémem té doby byl nedostatek likvidity v bankách. Ty měly k dispozici 5x méně volných prostředků [16], než kolik vedly na účtech. Obyvatelé a hlavně podniky měli strach z ekonomického pádu a z očekávané devalvace měny. Začali proto měnit pesa na dolary a ve velkých částkách přesouvat na zahraniční účty, nebo je prostě schovávali doma. Poslední den v listopadu si obyvatelé vybrali ze svých účtů přes 1,3 miliard USD [16].

#### 2.2.4 Období „El corralito“

Pro další část krize se ustálil španělský název „corralito“ (ohrada pro dobytek), který byl přirovnáním pro podmínky, ve kterých se obyvatelé Argentiny ocitli.

1. prosince 2001 se ministr hospodářství rozhodl pro razantní krok. Nechal z velké části zmrazit bankovní konta obyvatelstva a zakázal výběr peněz z účtů vedených v dolarech, ledaže by majitel účtu souhlasil s převedením částky na ARS. Občané směli vybírat pouze 250 ARS za týden, měsíčně 800 ARS v hotovosti. [19] Tato částka byla později navýšena na 1500 ARS měsíčně [16]. Běžné bezhotovostní operace byly nadále prováděny bez omezení, nedostatek hotovosti však způsobil obyvatelstvu vážné problémy. Situace vyústila v sociální nepokoje a lidé začali rabovat obchody. Prezident vyhlásil stav obležení a proti demonstrantům zasahovala i armáda.

Toto omezení mělo původně trvat 90 dní, oficiálně však bylo ukončeno v prosinci 2002. Situace se stále zhoršovala, většina vkladů byla násilně přeměněna na dluhopisy vyčíslené v ARS. Tehdejší prezident ve svém prohlášení sliboval, že zachová úspory, které občané

vedou na dolarových účtech. Nedlouho po tomto slibu vláda přikázala převést všechny dolarové vklady na pesa a tím ochudila občany o 40 % svých úspor.

### 2.2.5 Devalvace měny

Pevný měnový kurz se podařilo udržet díky úvěrům od MMF. Ten však již v prosinci 2001 odmítl nadále Argentině půjčovat a proto musela vláda vyhlásit pozastavení splácení veřejného dluhu vůči zahraničním věřitelům. V lednu 2002 byla vláda nucena odstoupit od fixního kurzu měny. Argentinské peso bylo devalvováno, aby napomohlo vytvořit konkurenční prostředí pro zahraniční obchod. Kvůli snížení hodnoty pesa začaly bankrotovat firmy a banky. Půjčky byly v hodnotě původního pesa (tedy 1 ARS = 1 USD), ale jejich splácení už vyžadovalo peníze v novém kurzu pesa, a to už bylo těžké splatit. Krachy mnoha firem vedly ke zvýšení nezaměstnanosti obyvatel (21,5 % v r. 2002) [10]. Peso bylo nejdříve devalvováno na 1,4 za dolar a později se přešlo na volně plovoucí kurz, čímž se znehodnotilo téměř na 4 ARS za 1 USD [19].

Lidé, aby nepřišli devalvací pesa o své úspory, začali skupovat diamanty, drahé kovy, pozemky a zahraniční akcie. Devalvací vláda naplánovala a oznámila den před státním svátkem, aby lidé nemohli své úspory vybrat. V dalších dvou dnech nechala banky ještě stále zavřené, aby se tak připravila na očekávaný útok střadatelů.

Občané se snažili bránit u soudu, bylo podáno více jak 1 000 žalob [16] proti vládním nařízením. Ústavní soud dal zapravdu ochuzeným občanům a těm byl povolen neomezený přístup ke svým účtům. Vláda však vyložila rozhodnutí soudu v tom znění, že se to týká pouze občanů, kteří podali žalobu, a reagovala na to nařízením, které zakazovalo soudům přijímat další žaloby proti vládě a to po dobu půl roku.

Recese pokračovala, HDP poklesl o 11 %. Došlo k obnovení inflace, která v roce 2002 činila 26 %, a v roce 2003 13,4 %. Hospodářský růst se podařilo obnovit v roce 2003 (8,3%) [14].



Není pochyb o tom, že měly banky svůj podíl viny na celé situaci. Pár měsíců před vypuknutím „corralita“ již museli ředitelé bank a úředníci na vysokých postech tušit, kam tento stav dál povede. Svým nejlukrativnějším majitelům účtů sdělili, jak se věci mají. Ti pak rychle poslali svůj kapitál do zahraničí. Běžným zákazníkům však nadále radili, aby naopak své peníze do bank ukládali.

Argentinská finanční krize měla drastický dopad nejen na hospodářství, ale i na životní úroveň Argentinců. Dolarový příjem na osobu poklesl zhruba na jednu třetinu úrovně z roku 1998, index životních nákladů vzrostl během první poloviny roku 2002 o 39 % a počet lidí žijících pod hranicí chudoby (3 USD na osobu a den) vzrostl z 38,3 % v říjnu 2001 na 52,2 % v březnu 2002 [14].

Životní úroveň průměrného Argentince se úměrně snižovala. Spousta firem zkrachovala a platy zůstávaly na úrovni jako před krizí. Tisíce nových bezdomovců si našlo práci jako sběrači kartónového papíru. V roce 2003 se touto činností zabývalo podle odhadu 30 000 až 40 000 lidí [18]. Snažili se prodávat lepenku do recyklačních továren.

Argentinské aerolinky (Aerolíneas Argentinas) musely přerušit na pár dní všechny mezinárodní lety. Byly těsně před krachem, nakonec však přežily.

Ani zemědělství nezůstalo bez újmy. Zemědělské produkty byly na některých mezinárodních trzích odmítnuty z obavy, že by jejich kvalita mohla být poškozena špatnými podmínkami, ve kterých byly pěstovány. USDA, Ministerstvo zemědělství Spojených Států, vydalo omezení na argentinské potraviny a léky dovážené do USA.

## 2.2.6 Stabilizace a další vývoj

Devalvované peso zlevnilo argentinský export, napomohlo k větší konkurenceschopnosti argentinského zboží na zahraničních trzích a oslabilo dovoz. Díky hlavní vývozní zemědělské plodině, sóje, jejíž cena se pohybovala na mezinárodních trzích vysoko, získala Argentina velký objem devizových příjmů. Největším odběratelem argentinské sóji se stala Čína.

Příliv dolarů ze zahraničního obchodu dosáhl takové výše, že se vláda rozhodla pro strategii udržování hladiny měnového kurzu v jistých mezích, aby ARS nadále neposilovalo. Centrální banka ovlivňovala měnový kurz devizovými intervencemi, neboli zvyšovala poptávku po devizách skupováním dolarů na místních trzích, aby nedošlo k dalšímu zhodnocování domácí měny. Cílem této intervence je potřeba zvýšení konkurenceschopnosti argentinského vývozu a domácí produkce. Na konci roku 2005 dosáhly devizové rezervy 28 miliard USD [18], které byly použity na splacení větší části dluhu MMF. Nevýhodou těchto velkých rezerv je, že dolary se musely koupit za nově emitovaná pesa, což by mohlo přivodit inflaci. Centrální banka proto emitovala státní pokladniční poukázky, aby zkompenzovala část nově emitovaných ARS. V rychlé době Argentina vykázala ekonomický růst.

Nezaměstnanost se podařila značně snížit na 8,5 % (2006), ale stále je viditelný nepoměr mezi 10 % nejbohatších, kteří mají příjem 31krát vyšší [18] než 10 % nejchudších obyvatel. Postupem času se snížil i počet obyvatel žijících pod hranicí chudoby.

Tab. 3 Chudoba v Argentině v letech 2001 - 2007

<b>Rok</b>	<b>Obyvatelstvo pod hranicí chudoby*</b>
2001	38,3 %
2002	57,5 %
2003	47,8 %
2004	40,2 %
2005	33,8 %
2006	26,4 %
2007	20,6 %

Zdroj: [http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine\\_economic\\_crisis\\_\(1999-2002\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine_economic_crisis_(1999-2002))

\* minimální příjem nezbytný pro základní potřeby včetně potravy, oblečení, útočiště a studií.

Pro objasnění dalšího vývoje argentinské ekonomiky zde přikládám tabulku s ekonomickými ukazateli pro roky 2002 až 2005 (viz Tab. 4). Je z ní patrné, že se Argentina během relativně krátké doby z finanční krize ozdravila a vykázala ekonomický růst.

Tab. 4 Ekonomické ukazatele Argentiny v mld. USD v letech 2002 - 2005

	2002	2003	2004	2005
<b>HDP</b>	100,1	126,7	149,1	180,8
<b>Růst HDP</b>	-10,9 %	8,8 %	9,0 %	8,3 %
<b>Vývoz</b>	25,7	29,6	35,4	33,3
<b>Dovoz</b>	9,0	13,8	22,4	23,5
<b>Obchodní bilance</b>	16,7	15,8	12,1	9,8
<b>Změna běžného účtu platební bilance</b>	323,2 %	-14,1 %	-56,5 %	19,9 %
<b>Zůstatek státního rozpočtu*</b>	-4,6	1,8	11,6	8,8
<b>Investice jako % z HDP</b>	12 %	15,1 %	19,2 %	20 %
<b>Zahraniční dluh</b>	156,9	165,0	170,8	117,2
<b>Zahraniční dluh jako % z HDP</b>	156,7 %	130,2 %	114,6 %	64,8 %
<b>Mezinárodní rezervy centrální banky</b>	10,5	14,1	19,7	26,1
<b>Mezinárodní rezervy jako % ze zahraničního dluhu</b>	6,7 %	8,6 %	11,5 %	22,2 %

Zdroj: [http://www.pwc.com/ar/spa/pdf/highlights\\_ar\\_2005-2006.pdf](http://www.pwc.com/ar/spa/pdf/highlights_ar_2005-2006.pdf)

\* v miliardách ARS

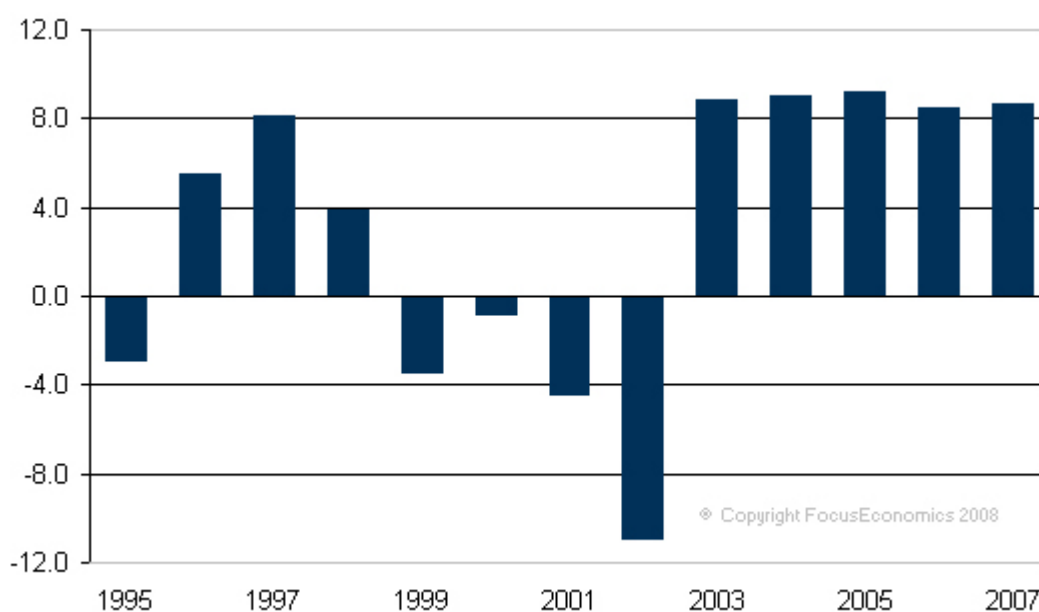
## 2.3 Vývoj makroekonomické ukazatelů

V nadcházející podkapitole se zaměřím na vývoj některých ekonomických ukazatelů v rozmezí let 1995 až 2007, na kterých ukážu, jak se situace vystupňovala a jaký byl další vývoj.

### 2.3.1 Hrubý domácí produkt

V následujícím grafu (Obr. 1) jsou patrné vnější otřesy, které ovlivnily ekonomický růst v Argentině. V roce 1995 to byla mexická krize, která měla negativní dopad na zahraniční investice. Argentinské banky měly problémy s nedostatkem likvidity. Úvěry od zahraničních bank už nebyly tak snadno získatelné, a banky proto musely likvidovat část

poskytnutých úvěrů domácím podnikům [8]. Podniky však nebyly schopny předčasného splácení, musely rušit zakázky a projekty. Střadatelé začali ztrácet v banky důvěru a svoje vklady stahovali. Likvidita v ekonomice poklesla a měla za následek recesi. Centrální banka nemohla půjčit prostředky domácím bankám kvůli režimu měnové rady.



Obr. 1 Reálný ukazatel růstu HDP Argentiny (v %), 1995 - 2007

Zdroj: [www.focus-economics.com](http://www.focus-economics.com)

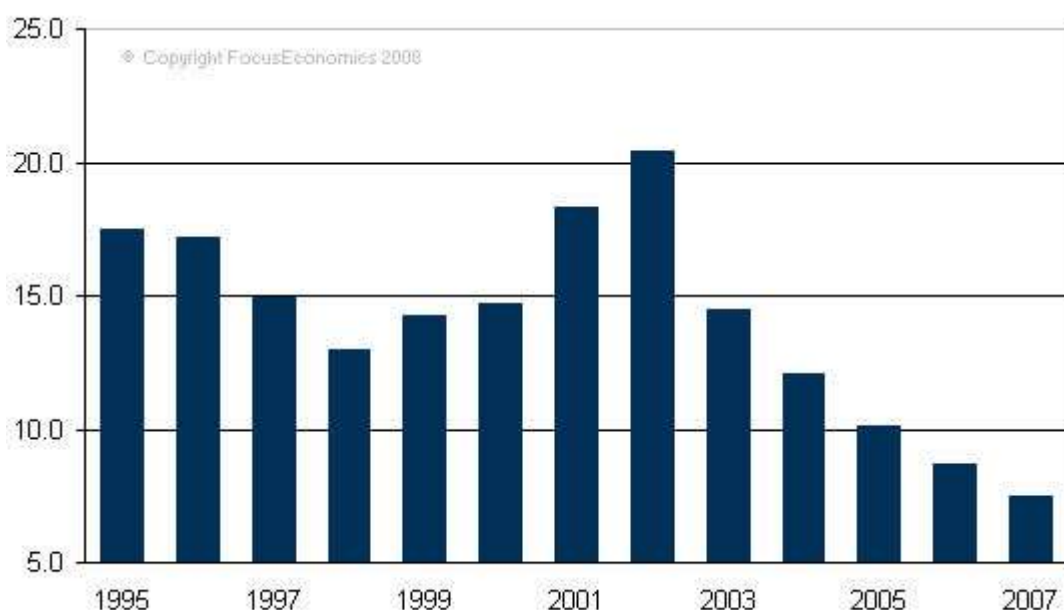
Brzy se však situace zlepšila. Ekonomická aktivita vzrostla a do země opět proudily zahraniční investice. Toto období však netrvalo dlouho. V roce 1997 propukla krize v jihovýchodní Asii, o rok později v Rusku a nakonec i v Brazílii. Nově vznikající tržní ekonomiky přestaly být pro zahraniční investory lákavé. V Argentině opět nastalo období recese. Brazilský real devalvoval, americký dolar posiloval, a tak Argentina ztratila konkurenceschopnost na mezinárodních trzích. Tentokrát se však rychlé oživení nekonalo a situace vyvrcholila v roce 2002.

Ekonomický růst (8 %) se dostavil o rok později. Vláda zrušila omezení výběru z bankovních účtů. Po devalvaci pesa argentinský export posílil. Na růstu HDP má svůj podíl zemědělství, a to pěstování zemědělských plodin jako např. sojových bobů nebo chov

dobytku. Narostla soukromá spotřeba a hrubé domácí investice. Růst je nadále poháněn hlavně díky stavebnictví, dopravě, finanční aktivitě a průmyslové výrobě.

### 2.3.2 Míra nezaměstnanosti

Na nezaměstnanost, se kterou stát neúspěšně bojoval celá desetiletí, měla značný vliv silná legislativa na ochranu zaměstnanců a pracovních míst, která se formovala již od dob vlády prezidenta Peróna. Podniky byly nuceny vyplácet odstupné v případě „bezdůvodných“ výpovědí, jako např. při snížení platu nebo převedení zaměstnance na jinou práci v rámci podniku. Také široké pokrytí populace kolektivními smlouvami, které vyžadovaly nárůst mezd podle růstu životních nákladů a ne podle možností podniků. Tyto faktory vedly ke snaze snížit počet nově přijímaných zaměstnanců na minimum. Firmy investovaly do nových technologií, které vyžadují malé množství pracovníků, a zároveň zvyšují produktivitu.



Obr. 2 Míra nezaměstnanosti (v %) v Argentině, 1995 - 2007

Zdroj: [www.focus-economics.com](http://www.focus-economics.com)

Také privatizace měla na růstu nezaměstnanosti svůj podíl. Chudší provincie byly závislé jak na státních podnicích (ropné společnosti a železniční dráhy), které se však brzy po privatizaci zbavovaly pracovníků, tak na podnicích zabývajících se neefektivními průmyslovými odvětvími, jako např. cukrovarnický průmysl, který po uvolnění obchodu nemohl obstát před cukrovými velmocemi, jako jsou Brazílie, Indie nebo Čína.

Zlomový rok byl rok 2002, kdy míra nezaměstnanosti přesáhla hranici 20 %. Od roku 2003 má nezaměstnanost klesající tendence, na kterých má svůj podíl devalvace ARS a následné zvýšení poptávky po argentinském vývozu, které vedlo k navýšení počtu pracovních míst.

### 2.3.3 Saldo běžného účtu platební bilance

Nadhodnocené peso podporovalo dovoz a ztěžovalo vývoz, což mělo negativní vliv na obchodní bilanci, která tvoří hlavní část běžného účtu platební bilance. Pokud je jeho saldo dlouhodobě pasivní, je třeba ho kompenzovat kladným finančním účtem, což v praxi znamená půjčky kapitálu ze zahraničí vedoucí k zahraničnímu zadlužení. Po devalvaci pesu došlo k nárůstu argentinského exportu, jehož hlavní složku tvoří zemědělská produkce (velká poptávka z Číny), pak teprve následují průmyslové výrobky (z velké části automobilový průmysl). Od roku 2002 je saldo běžného účtu aktivní.

Tab. 5 Saldo běžného účtu platební bilance Argentiny v % HDP (1999 - 2005)

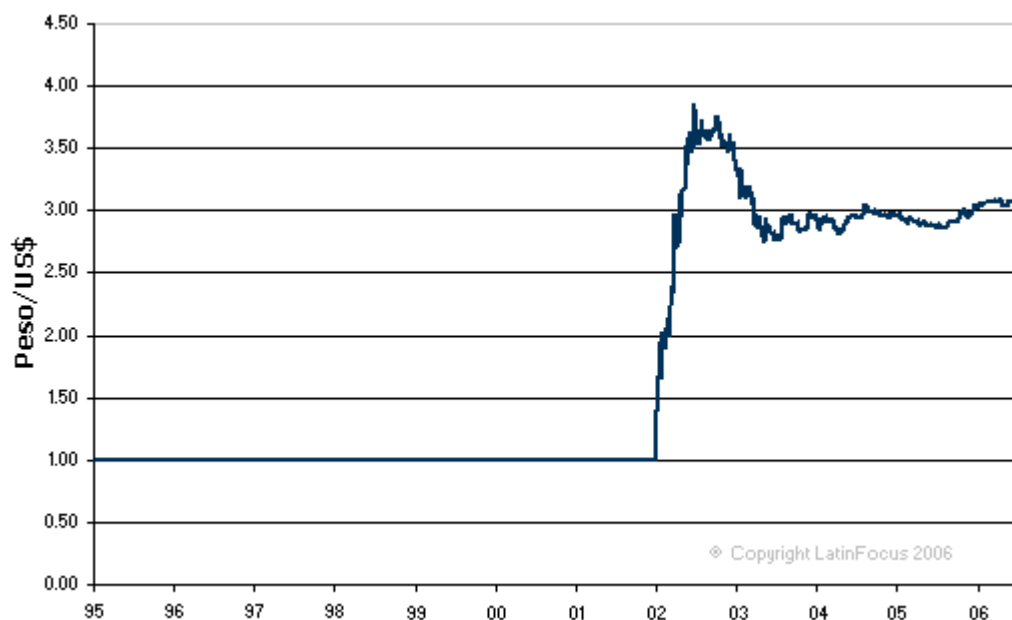
Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo	-4,21	-3,16	-1,41	8,55	6,22	2,25	3,16

Zdroj: <http://www.nationmaster.com/>

### 2.3.4 Měnový kurz

V letech 1991 až 2001 měla Argentina pevný měnový kurz zavěšený na USD. Opuštění pevného kurzu a zavedení kurzu pohyblivého byl nevyhnutelný krok pro obnovení konkurenceschopnosti exportu a peso bylo devalvováno o 28 % na 1,4 ARS za 1 USD [9].

Jak je zřejmé z grafu (viz Obr. 3), cena měny však stále klesala, až se dostala na 3,8 ARS za 1 USD (téměř 75% znehodnocení).



Obr. 3 Měnový kurz (ARS za USD), 1995 - 2006

Zdroj: <http://www.latin-focus.com/>

Současnou strategií vlády je udržování hladiny měnového kurzu mezi 2,9 ARS a 3,1 ARS za 1 USD [18], kvůli podpoře konkurenceschopnosti argentinského exportu, a zároveň podpoře domácí průmyslové produkce, která snižuje závislost na dovozu.

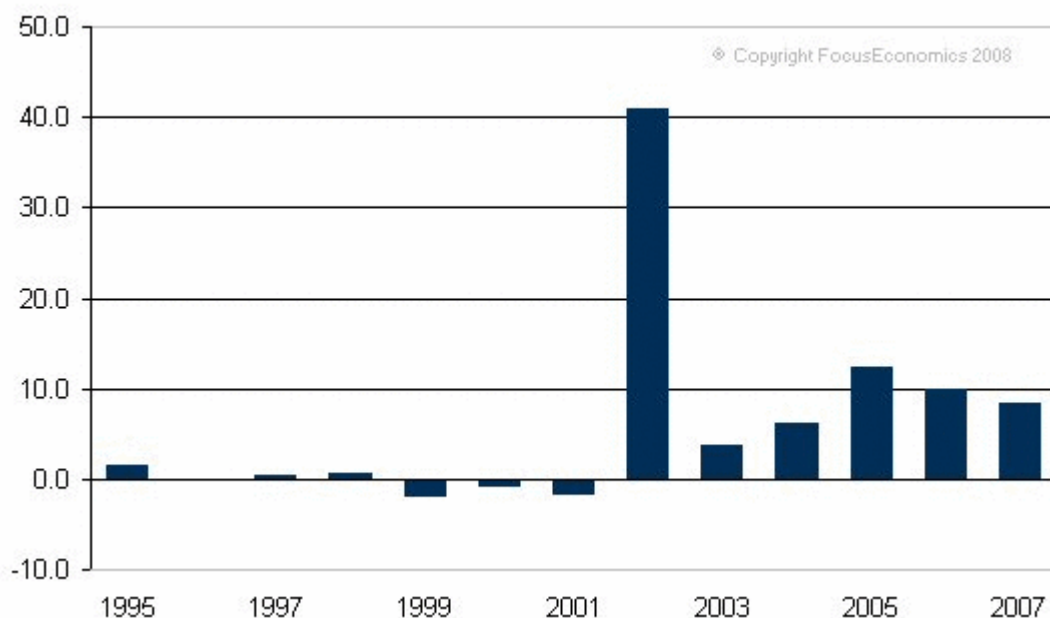
### 2.3.5 Míra inflace

V letech 1999 – 2001 vykazoval tento ukazatel záporné hodnoty. Jednalo se tedy o deflaci, pokles cenové hladiny, která byla vyvolána odbytovými potížemi a měla negativní vliv na ekonomiku. Obyvatelé odkládali spotřebu, protože v důsledku zmrazení bankovních účtů neměli dostatek likvidních peněžních prostředků. Slabá poptávka se odrazila na poklesu cen. Výrobcům a obchodníkům se snížily zisky, což může vést k tomu, že pak nejsou

schopni splácet úvěry a krachují nejen oni, ale i banky. Poklesla jak ekonomická aktivita a HDP, tak i daňové příjmy do státního rozpočtu.

V lednu 2002, kdy bylo ARS devalvováno, prudce narostly spotřební a výrobní ceny. Lidé se snažili ukládat peníze do materiálních hodnot, jako jsou nemovitosti a pozemky, aby o ně kvůli znehodnocení měny nepřišli.

V dalších letech se inflace podařila snížit na přijatelnou míru. V roce 2005 přesáhla hranici 10 %, což bylo zapříčiněno růstem poptávky, omezenými výrobními kapacitami a rostoucím tlakem na mzdy.



Obr. 4 Míra inflace v Argentině v % (index spotřebitelských cen), 1995 - 2007

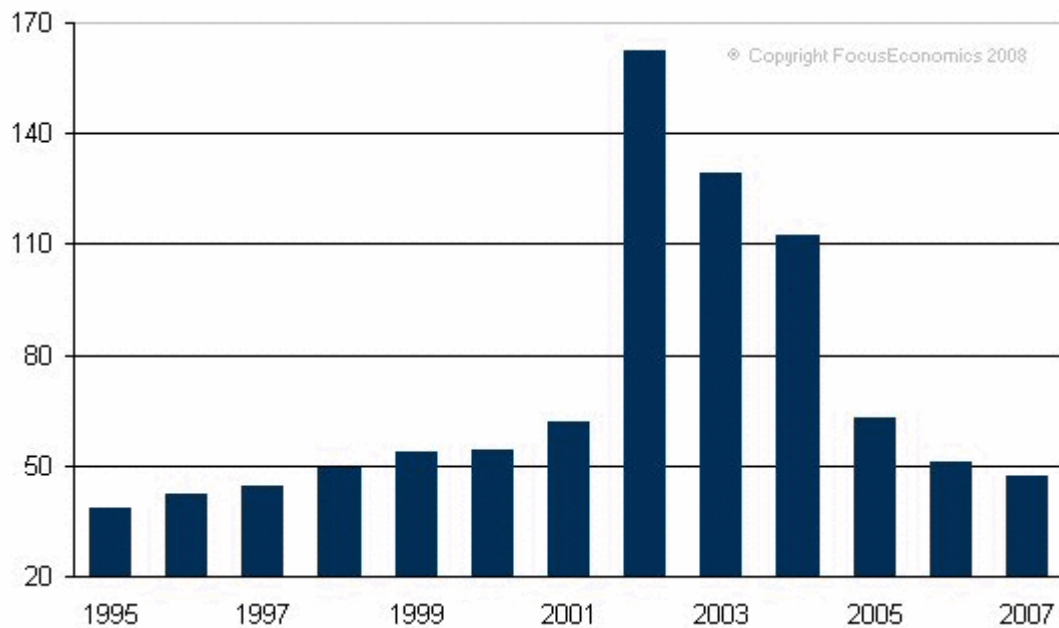
Zdroj: [www.focus-economics.com](http://www.focus-economics.com)

### 2.3.6 Zahraniční dluh

Během krize nabízela Argentina velké množství krátkodobých dluhopisů s vysokým úrokem, což poukazovalo na vážnost situace. Argentinský dluh pomalu narůstal, až v roce 2001 dosáhl výše 155 miliard USD. Stát nebyl schopen dále splácet dluh a dluhovou službu, vyhlásil proto na konci roku pozastavení splácení.



Kvůli převedení bankovních aktiv vyčíslených v cizích měnách na pesa a také kvůli pozastavení splácení dluhu, které vedlo k rychlému narůstání úroků, za rok vzrostl poměr zahraničního dluhu k HDP přibližně o 100 %. V dalších letech tento ukazatel vykazoval klesající tendence.



Obr. 5 Zahraniční dluh Argentiny v % HDP (1995 - 2007)

Zdroj: [www.focus-economics.com](http://www.focus-economics.com)

Během roku 2005 vláda restrukturalizovala velkou část nesplaceného státního dluhu, což se pozitivně projevilo na podstatně nižších úrocích oproti předešlým rokům. Tři čtvrtiny nesplacených dluhopisů byly vyměněny za jiné, které měly nižší nominální hodnotu (25 - 35 % původních [17]) a delší dobu splatnosti. Někteří majitelé dluhopisů to však neakceptovali. Mezi věřitele patřili z velké části i soukromé osoby, které investovaly své úspory v penzijních fondech do argentinských dluhopisů.

V roce 2005 vláda změnila svoji taktiku z neustálého vyjednávání s MMF o odkládání splátek a uzavírání nových půjček ke strategii oddlužení, kdy stát platí včas a bez diskuzí o tom, zda zaplatit může nebo nemůže. Na začátku roku 2006 Argentina zlikvidovala zbývajcí dluh MMF v jediné splátce (9,8 miliard USD) místo původně plánovaných třech,

které měly být splaceny v následujících třech letech. Tato platba představovala 8,8 % celkového veřejného dluhu a snížila rezervy centrální banky o jednu třetinu. Na úrocích byla ušetřena 1 miliarda USD. [17]

Centrální banka se snaží nahromadit devizové rezervy tím, že skupuje veškeré dolary, které se dostanou na trh mezinárodním obchodem. V září 2006 už tyto rezervy převýšily částku, kterou měla centrální banka před lednovou platbou MMF.

Tab. 6 Zahraniční dluh Argentiny (v mld. USD) v letech 2003 - 2007

Rok	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hrubá zahraniční zadluženost*</b>	164,645	171,115	113,854	109,854	123,197

Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/>

*\* veškeré závazky vůči zahraničním ekonomikám (pokud odečteme naše pohledávky vůči zahraničí, dostaneme čistou zahraniční zadluženost)*

Argentina je suverénní stát a tak věřitelé nemají stejné jistoty, jako u běžných půjček. Stát nenabízí žádné záruky. Jeho hlavním zájmem je blaho vlastních obyvatel, a proto bude trvat celá desetiletí, než bude dluh zcela splacen.

## 2.4 Příčiny krize

Na vyvrcholení finanční krize v Argentině na přelomu 20. století se podílela celá řada činitelů. Pokusím se zde objasnit ty, které jsou podstatné z ekonomického hlediska. Na krizi má ovšem i svůj podíl politické dění.

Fixní měnový kurz v režimu měnové rady byl velmi efektivním nástrojem pro snížení hyperinflace na začátku 90. let. Když však přišla v roce 1995 mexická krize a Mexiko devalvovalo a o tři roky později jej následovala sousední Brazílie, ukázalo se, jak nepružný

je tento režim. Argentinský export kvůli silné měně (USD posiloval) začal oslabovat. Centrální banka nemohla přistoupit k devalvaci, jak by to udělala v případě plovoucího kurzu.

Veřejný dluh činil těsně před bankrotem 155 mld. USD. Tato částka představovala podíl okolo 55 % HDP, což ve srovnání s ekonomicky vyspělými západními zeměmi nebylo příliš. Situace v Argentině však nebyla jednoduchá a jako prvním velkým problémem se jevila špatná struktura splatnosti úvěrů, a to hlavně krátkodobých, protože takto riziková země má velmi malou šanci na získání dlouhodobých úvěrů. Druhý problém byly vysoké náklady na dluhovou službu, které se zvyšovaly s nejistotou návratnosti úvěrů.

Dalším aspektem je, že si Argentina žila nad poměry. Celá léta trpěla nízkými domácími úsporami. Opakované zvyšování inflace a bankovní krize nabádaly obyvatele k tomu, aby více utráceli, než spořili. A ani neustálý schodek veřejného rozpočtu nenapomáhal ke zlepšení stavu veřejných úspor. Argentina však chtěla více investovat, a k tomu bylo zapotřebí financování ze zahraničí (např. bankovní úvěry nebo přímé investice ze zahraničí). To opět ovšem vedlo z dlouhodobého hlediska k narůstání zahraničního dluhu. Čím pomaleji se zvyšovaly devizové příjmy z exportu, tím rychleji se stát zadlužoval.

Argentina si vytvořila závislost na zahraničním financování. Čím méně pro ni bylo dostupné, tím i klesal růst reálného HDP. Jak již bylo řečeno, když se udál určitý vnější otřes, který měl negativní vliv na zahraniční investory, situace v Argentině se zhoršovala.

Na krizi se podepsal i rigidní trh práce. Během 90. let proběhly určité snahy o reformu nepružného trhu práce. Již po 2. Světové válce, kdy byl u moci prezident Perón se svoji protekcionistickou politikou a sociálními programy, byla zavedena silná legislativa na ochranu zaměstnanců a pracovních míst. Vedlo to k tomu, že podniky se snažili o co nejmenší počet zaměstnanců, aby jim pak nemusely vyplácet odstupné, když by se zhoršila ekonomická situace ve státě a podniky by byly nuceny propouštět. Míra nezaměstnanosti se v průběhu krize vyšplhala k 24 % (viz Obr. 6).



Obr. 6 Míra nezaměstnanosti v Argentině, 1995 - 2007

Zdroj: <http://www.latin-focus.com>

Velká vlna privatizace na začátku 90. let nenaplnila očekávané příjmy, které byly ve finále nižší. Stát se touto transakcí snažil doplnit deficit státního rozpočtu, ale trhliny argentinské ekonomiky nebylo možno těmito prostředky trvale zacelit. Vláda proto musela využívat financování ze zahraničí. Privatizované finanční subjekty měly nové zahraniční vlastníky, čímž došlo ke zpřísnění půjčování peněz a zpřísnění finančního a bankovního dohledu.

Dalším bodem úrazu byl systém veřejných financí. Politické prostředí umožňovalo korupční praktiky. Výběr daní byl příliš složitý a neprůhledný, což způsobila nedostatečná fiskální disciplína mezi federální vládou a vládami provincií. Jednotlivé provincie měly volnost v rozhodování o fiskální politice a daňová otázka nebyla určena plošně, ale každá provincie měla vlastní daňové sazby. Navíc do roku 2001 dostávaly provincie příjmy z daní automaticky, což je příliš nemotivovalo k efektivnímu výběru daní.

Na doporučení MMF vláda zvýšila daně, aby měla větší příjem do státního rozpočtu. Efekt byl však opačný. Díky neúnosné situaci přibývalo lidí, kteří potřebovali sociální podporu státu, a ubývalo těch, kteří byli ještě schopni daně platit. Vláda byla nucena udělat nepopulární úsporná opatření, která vyvolávala nesouhlas občanů. Ti pak neměli důvod

podílet se na čemkoli, když tušili, že na rozdíl od nich, členům vlády takováto opatření existenčně neublíží.

## 2.6 Úloha MMF

Úloha MMF v argentinské krizi byla dvojitá. Fond zastupoval jak roli věřitele, tak zároveň odborného poradce.

MMF je vytýkáno, že dostatečně neupozornil Argentinu na nebezpečí její ekonomické politiky a prodlužoval její trvání tím, že jí stále poskytoval vysoké půjčky. MMF zemi podněcoval k pokračování v této politice. Věřil totiž, že pevný devizový kurz je z dlouhodobého hlediska efektivní. Další kritikou na MMF je, že nekladal důraz na důslednost v dodržování doporučených postupů a reforem, jako bylo odstranění rozpočtového deficitu.

Na žádost argentinské vlády zdvojnásobil na začátku roku 2000 objem finanční pomoci na 13,8 mld. USD [6], s cílem snížit rozpočtový deficit a zlepšit podporu argentinského exportu.

V březnu téhož roku MMF schválil další navýšení půjčky na 21,57 mld. USD [6]. Tato částka měla sloužit ke snížení schodku veřejných financí a k podpoře ekonomiky. Vláda se snažila podpořit vývozce úlevami na daních, ti navíc ještě dostávali za vývoz příplatky. Dovozcům naopak zvýšila clo. Toto opatření, které mělo omezit dovoz a zvýšit vývoz, nefungovalo a navíc se díky němu ještě zkomplikoval daňový systém.

Důvěru zahraničních investorů se získat nepodařilo. Na podzim začala prudce klesat cena argentinského dluhu na mezinárodních trzích. Ekonomická aktivita se stále snižovala a s ní i příjmy z výběru daní. MMF se v prosinci 2001 rozhodl, že kvůli neschopnosti plnění požadavků Argentině neuvolní plánované čerpání dohodnutého úvěru, což vedlo k vyvrcholení krize a k moratoriu.

Tab. 7 Argentinský vnější dluh a dluhová služba v procentech vývozu (1993 - 2000)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Dluh/HDP</b>	27,7	27,8	39,2	42,0	45,7	48,6	53,7	52,7
<b>Dluh/vývoz</b>	395,4	368	336,2	338,6	358,7	379	435,7	487,9
<b>Splátky/vývoz</b>	36,8	31,8	30,4	39,5	50,2	57,5	75,8	93,5

*Zdroj: Jonáš, J. – Argentina: příběh jedné krize*

Ukazatel poměru zahraničního dluhu k HDP přesáhl v roce 1999 50 %. To ovšem ještě nemuselo ukazovat na finanční krizi a neschopnost platit zahraniční dluh. Důležitější roli však hraje ukazatel poměru dluhu a splátek k příjmům z vývozu, který rostl velmi prudce. Argentina se zadlužovala velmi rychle, ale nedokázala tímto tempem zvyšovat svoje příjmy z exportu. [9]

Dá se říci, že očekávání mezinárodní pomoci argentinskou vládu inspirovalo k nepodloženým půjčkám. Vláda už sice peníze nestiskla, jak to měla ve zvyku před zavedením měnové rady, ale aby mohla financovat rozpočtový schodek, tiskla dluhopisy.

## Závěr

Přestože před sto lety Argentina byla jednou z nejbohatších zemí světa, během 20. století se zotavovala z opakujících se krizí, neustálého finančního deficitu, vysoké inflace, zvyšujícího se zahraničního dluhu a úniku kapitálu. Těžká recese, růst zadluženosti a úpadek bank vyvrcholily v roce 2001 v nejvážnější ekonomickou, sociální i politickou krizi v historii této země.

V 90. letech patřila Argentina ke státům s nově vznikajícím tržními ekonomikami, které byly oblíbeným cílem zahraničních investorů. Kvůli své nestabilitě potřebovala pomoc ze stran mezinárodních organizací. Kroky, které následovaly, místo aby jí pomohly dostat se nahoru, poslaly Argentinu hluboko ke dnu.

V této práci jsem si dala za cíl vysledovat souvislosti argentinské finanční krize. Úspěšně jsem objasnila příčiny krize, na kterých se podílelo mnoho faktorů, jako byl příliš dlouho udržovaný fixní měnový kurz, dlouhodobě nízké domácí úspory, nepružný trh práce, zkorumpovaná politická scéna nebo složitý systém veřejných financí a nedostatečná fiskální disciplína, ze které pramenila pro Argentinu osudná závislost na zahraničním financování.

V první části práce jsem obecně popsala finanční krizi a její charakteristické znaky a porovnála je s vývojem v Argentině. Předpovídání krize není snadným úkolem, protože může vypuknout v odlišných ekonomických oblastech. Měnový fond pracuje s varovným systémem, který se skládá z různých ukazatelů, které byly pro Argentinu v době jejího úpadku alarmující. Tato krize byla obecně očekávaná, i když ne v takových mezích, do kterých se rozrostla. Byl to největší státní bankrot v dějinách.

V druhé části jsou zpracovány konkrétní údaje o vývoji krize. Čtenář má možnost zjistit, jak se podepsala na hospodářství sociální politika po druhé světové válce a kam vede financování státního rozpočtu tištěním nových bankovek. Pro pochopení funkce měnové rady jsem věnovala jednu podkapitolu. V další části jsem objasnila vývoj krize a období po krizi.

V následující podkapitole jsou analyzovány makroekonomické ukazatele, jmenovitě HDP, nezaměstnanost, běžný účet platební bilance, inflace a zahraniční dluh, a to v rozmezí let 1995 - 2007, aby měl čtenář souvislý přehled o vývoji. Dále jsem zmapovala příčiny krize a nakonec i roli MMF, který měl svou zásluhu na tom, že situace došla až tak daleko. Poskytoval Argentíně finanční pomoc a snažil se o zefektivnění vládních opatření, nicméně však také trval na udržování měnové rady a pevného měnového kurzu.

V příliš dlouhém udržování fixního měnového kurzu v Argentíně lze spatřit jisté poučení. S ohledem na nynější světovou finanční krizi je dobré se zamyslet nad výhodami zachování vlastní měny před měnovou unií. Ekonomika s vlastní měnou nepostrádá důležitý adaptivní mechanismus: možnost oslabení měny. [10] Argentina utrpěla hospodářskou krizi kvůli pevné vazbě své měny na dolar. Některé evropské ekonomiky těžce doplácí na euro nebo na pevnou vazbu na společnou měnu. Naopak česká koruna ochránila české banky před investicemi do rizikových cenných papírů a zdejší ekonomice pomůže překonat evropskou recesi. [12]



## Citace

- 1) Central Intelligence Agency: *The World Factbook* [online]. Central Intelligence Agency, 2008 [cit. 2008-11-20]. Dostupný z WWW: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ar.html>>
- 2) FÁREK, J. a KRAFT, J. *Světová ekonomika*. 2. vyd. Liberec: Technická univerzita Liberci, 2006. 252 s. ISBN 80-7372-142-2.
- 3) HECZKO, S. Finanční krize jako projev globalizace [online]. Strana demokratického socialismu, 2008 [cit. 2008-12-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008120301>>
- 4) HRABÁLEK, M. Příčiny argentinské krize [online]. Global politics, 2002 [cit. 2008-12-2]. Dostupný z WWW: <<http://www.globalpolitics.cz/clanek/argentinska-krize.html>>
- 5) CHVOJKA, P. Globální finanční krize: specifické podmínky transformujících se ekonomik. *Politická ekonomie*. 2001, roč. 49, č. 6, s. 812-826. ISSN 0032-3233.
- 6) *International Monetary Fund: Press Release No. 01/37, September 7, 2001* [online]. International Monetary Fund, 2001 [cit. 2008-12-10]. Dostupné z: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2001/pr0137.htm>>
- 7) International Monetary Fund: Eye of the Storm. *Finance & Development*. 2002, roč. 39, č. 4, s. 5-7. ISSN 0015-1947.
- 8) JONÁŠ, J. *Argentina: Příběh jedné krize* (1) [online]. Bankovníctví, 2002 [cit. 2008-11-21]. Dostupný z WWW: <[http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10004510-10779750-900000\\_d-argentina-pribeh-jedne-krize-1](http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10004510-10779750-900000_d-argentina-pribeh-jedne-krize-1)>
- 9) JONÁŠ, J. *Argentina: Příběh jedné krize* (2) [online]. Bankovníctví, 2002 [cit. 2008-11-21]. Dostupný z WWW: <[http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000\\_d&&article\[id\]=10867410&article\[area\\_id\]=10004510](http://bankovnictvi.ihned.cz/index.php?p=900000_d&&article[id]=10867410&article[area_id]=10004510)>
- 10) KOHOUT, P. *Euro ve světle finanční krize*. [online]. Lidovky.cz, 2008 [cit. 2008-12-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.lidovky.cz/tiskni.asp?r=ln\\_noviny&c=A081015\\_000041\\_ln\\_noviny\\_sko](http://www.lidovky.cz/tiskni.asp?r=ln_noviny&c=A081015_000041_ln_noviny_sko)>
- 11) KOHOUT, P. *Poučení z krize: kocovina nerovná se kolaps*. [online]. Virtually, názorový internetový deník, 2008 [cit. 2008-12-17]. Dostupný z WWW: <<http://virtually.cz/?art=17671>>

- 12) KOHOUT, P. Recese roku 2009 a jak jí čelit. *Lidové noviny*. 2008, roč. 21, č. 302, s. 11. ISSN 0862-5921.
- 13) PIKORA, V. Ohrozí nás vlny bankrotu? *Ekonom*. 2002, roč. 46, č. 2. s. 15-16. ISSN 1210-0714.
- 14) SARKISYAN, I. Finanční a měnová krize v Argentině [online]. Dům financí, 2007 [cit. 2008-12-2]. Dostupný z WWW: <<http://dumfinanci.cz/ekonomika/financni-a-menova-krize-v-argentine>>
- 15) The Economist: How the bug can spread. *The Economist*. 2001, roč. 360, č. 8231, s. 20-22. ISSN 0013-0613.
- 16) VÁVRA, J. *Argentina: vývoj ke krizi na začátku 21. století, z ekonomického, sociálního a politického hlediska*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita Liberci, 2003. 65 s. ISBN 80-7083-773-X.
- 17) WIKIPEDIA, *the free encyclopedia: Argentine debt restructuring* [online]. Wikipedia, 2008 [cit. 2008-12-8]. Dostupný z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine\\_debt\\_restructuring#Anticipating\\_payment](http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine_debt_restructuring#Anticipating_payment)>
- 18) WIKIPEDIA, *the free encyclopedia: Argentine economic crisis* [online]. Wikipedia, 2008 [cit. 2008-12-1]. Dostupný z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine\\_economic\\_crisis\\_\(1999-2002\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine_economic_crisis_(1999-2002))>
- 19) WIKIPEDIA, *the free encyclopedia: Corralito* [online]. Wikipedia, 2008 [cit. 2008-12-1]. Dostupný z WWW: <<http://en.wikipedia.org/wiki/Corralito>>

## Bibliografie

- BECKER, G. S. Argentinu potopilo deficitní financování. *Euro*. 2002, roč. 5, č. 6, s. 60. ISSN 1212-3129.
- BIČÍK, M. a ZLÁMALOVÁ, L. Argentinci dál nemohou k úsporám. *Mladá Fronta Dnes*. 2002, roč. 13, č. 32, s. B7 2. ISSN 1210-1168.
- CARSTENS, A. G., HARDY, D. C. a PAZARBAŞIOĞLU, C. Avoiding Banking Crises in Latin America. *Finance & Development*. 2004, roč. 41, č. 3, s. 30-33. ISSN 0015-1947.
- FIALOVÁ, H. *Malý ekonomický výkladový slovník*. 8. vyd. Praha: A plus, 2007. 208 s. ISBN 978-80-903804-0-0.
- Focus Economics. [online]. Focus Economics, 2008 [cit. 2008-12-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.focus-economics.com>>
- KOHOUT, P. *Argentinská krize a poučení pro ČR I*. [online]. Peníze.cz, 2004 [cit. 2008-12-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/16951-argentinska-krize-a-poucení-pro-ceskou-republiku-i>>
- Latin Focus: *Economic indicators*. [online]. Latin Focus, 2008 [cit. 2008-12-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.latin-focus.com>>
- MATOUŠEK, R. Neodvratnost krizí. *Euro*. 2002, roč. 5, č. 3, s. 40. ISSN 1212-3129.
- MAURO, P. a YAFEH, Y. Financial crises of the future. *Finance & Development*. 2007, roč. 44, č. 4. ISSN 0015-1947.
- MULDER, CH. Assessing the Dangers. *Finance & Development*. 2002, roč. 39, č. 4, s. 5-8. ISSN 0015-1947.
- Price Waterhouse Coopers. *Principal economic indicators*. [online]. Price Waterhouse Coopers, 2006 [cit. 2008-12-18]. Dostupný z WWW: <[http://www.pwc.com/ar/spa/pdf/highlights\\_ar\\_2005-2006.pdf](http://www.pwc.com/ar/spa/pdf/highlights_ar_2005-2006.pdf)>
- The Economist: A decline without paralel. *The Economist*. 2002, roč. 362, č. 8262, s. 27-29. ISSN 0013-0613.
- The Economist: Devaluation's downbeat start. *The Economist*. 2002, roč. 362, č. 8255, s. 50-51. ISSN 0013-0613.
- VELASCO, A. Velké iluze. *Ekonom*. 2002, roč. 46, č. 2, s. 17. ISSN 1210-0714.